

L'ANALISI

**Isabella
Bufacchi**

**Euro, i passi
da fare
e il coraggio
che manca**

DAGLI EUROBOND ALL'UNIONE BANCARIA

I passi da fare e il coraggio che manca

di **Isabella Bufacchi**

RAFFORZARE GLI STRUMENTI

Eurobond, più risorse per Esm, Bci e piano Juncker, maggiori interventi su banche e mercato dei capitali

Brexit, Cinagate, Japanization, Trumpnomics, anti-europeismo anno 2016: quale che sia il rischio, la zona dell'euro trema dove più vulnerabile, dove la crescita stenta, il debito pubblico è alto, le banche corrose dalle sofferenze. Se l'Eurozona avesse più coraggio su eurobond, Esm, Bei, Bce, banking-capital market union, sarebbe meno fragile.

Visto dall'Eurozona, il rischio Brexit di questo giugno equivale al rischio Cina che si è manifestato a inizio anno e al rischio Usa che potrebbe riemergere verso fine anno e al rischio Giappone che incombe da anni: il pericolo è sempre quello, un rallentamento della crescita nella Ue e nella zona dell'euro, a causa di fattori esterni. A questi, quest'anno si aggiunge una turbolenza tutta politica e interna, quella dell'anti-europeismo che serpeggia nelle elezioni locali, generali, presidenziali.

A cascata, per ognuno di questi rischi, la ripresa economica dei Paesi europei più deboli come l'Italia può divenire più gracile con conseguenze negative per la sostenibilità dell'alto debito pubblico, per la tenuta del rating sovrano e per la solidità di un sistema bancario già corroso dall'elevato stock di crediti deteriorati in percentuale degli impieghi.

Crescita, debito pubblico e

banche sono dunque le principali vulnerabilità dell'Eurozona, rispetto a shock finanziari ed economici esterni, a instabilità politica interna. Eppure l'area dell'euro sarebbe ora meno vulnerabile se fosse in grado di sfruttare a pieni giri tutti gli strumenti di sostegno alla crescita e alle banche a sua disposizione, e se fosse stata in questi anni più coraggiosa mettendo in pista altri interventi. L'Europa avrebbe potuto fare molto di più su vari fronti: lanciare gli eurobond e creare un meccanismo di gestione dei debiti pubblici in eccesso al 60% del Pil; riformare l'Esm attribuendo a questo meccanismo di stabilità nuove missioni per attingere ai 400 miliardi di risorse potenziali ora inutilizzate; potenziare il Piano Juncker che per la parte Efsi/Fei dedicata alle Pmi per questo autunno avrà esaurito la sua capacità di intervento avendo raggiunto i 75 miliardi di investimenti totali indotti in 18 mesi in anticipo; velocizzare l'Unione bancaria realizzando in anticipo il fondo di garanzia unico per i depositi e il fondo di risoluzione unico e purchè non finanziato dalle sole banche; maggiori stimoli e agevolazioni (anche fiscali quando possibile) per accelerare il processo di mercato unico dei capitali che ancora stenta (vedere tabella sotto). Persino i giusti interventi della Bce sarebbero potuti essere potenziati rivisitando lo statuto: un Qe senza il requisito della capital key e con la possibilità di reinvestire all'infinito l'importo dei titoli di Stato che giungono in scadenza

(un finanziamento indiretto degli Stati); OMTs meno vincolate e quindi più accessibili, senza la firma di un programma di aiuti e impegni scolpiti nella pietra del memorandum of understanding siglato dal Paese in difficoltà.

Quel che rende l'euro e l'Eurozona vulnerabili, agli occhi del mondo esterno, è la mancanza di istituzioni, istituti e mercati veramente unici europei al di fuori della Bce capaci di intervenire tempestivamente nel caso di Grande Crisi: a differenza degli Usa, dove il presidente della Federal Reserve agisce sull'immediato e di concerto con il ministro del Tesoro e il presidente degli Stati Uniti, nell'Eurozona una grave crisi bancaria sarebbe ancora oggi gestita con decisioni collegiali tra consigli, board, comitati, gruppi di lavoro, tavoli. Lo stesso nel caso scoppiasse un'altra violenta crisi economica, con il ritorno alla recessione.

Quel che il rischio Brexit, Cina oppure Usa fa emergere è un'Eurozona, e anche un'Unione europea, inadeguata alle sfide provenienti dall'esterno e alle problematiche interne (oltre all'anti-europeismo

l'emergenza migranti, l'invecchiamento della popolazione, la quarta rivoluzione tecnologica).

Per rafforzare il progetto di moneta unica, oltre un'unione fiscale e un budget unico, gli Stati membri dovranno convincersi che servono maggiori investimenti upfront. Per esempio? aumento di capitale dell'Esm per un campo d'azione più vasto; aumento di capitale della Bei (uno studio recente del Joint research centre della Commissione europea ha valutato l'impatto dell'aumento di capitale della Bei del 2012 sul Pil europeo, combinando gli effetti temporanei (0,8% di Pil addizionale e 830.000 posti di lavoro in più) ed effetti permanenti sull'economia europea (Pil + 1,1% e 1,4 milioni di posti in più); un incremento della potenza di fuoco dell'Efsi per il Fei e le Pmi nel Piano Juncker; un mandato più libero da vincoli della Bce; un mercato dei capitali più armonizzato; un'Unione bancaria con bad bank europea e fondo di risoluzione unico finanziato dai contributi di banche e Stati; il meccanismo unico per il debito europeo e gli eurobond per finanziare le infrastrutture e le grandi opere transfrontaliere.

isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

@isa_bufacchi

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I Bond corporate in euro

Controvalore in milioni di euro e numero di operazioni

Deal Pricing Date by Half Year	Valore operazione	Numero
2007 Primo semestre	11.585	66
2007 Secondo semestre	183.872	1.120
2008 Primo semestre	374.963	1.735
2008 Secondo semestre	199.049	1.263
2009 Primo semestre	367.637	1.484
2009 Secondo semestre	265.923	1.509
2010 Primo semestre	323.223	1.677
2010 Secondo semestre	216.245	1.135
2011 Primo semestre	320.656	1.290
2011 Secondo semestre	98.891	727
2012 Primo semestre	191.803	928
2012 Secondo semestre	140.150	596
2013 Primo semestre	167.381	692
2013 Secondo semestre	152.617	459
2014 Primo semestre	256.932	801
2014 Secondo semestre	145.665	570
2015 Primo semestre	233.360	713
2015 Second Half	190.740	531
2016 First Half	218.290	696

Fonte: Dealogic